

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI  
CORPORATE GOVERNANCE  
(Studi Kasus Peringkat 10 Besar CGPI Tahun 2005 - 2009)**

**Nuryati**  
STIE AUB Surakarta

Abstract

Target of this research is to 1). Knowing empirically influence of the capital structure variable that measure with long term debt to total assets to corporate governance variable. 2). Knowing empirically influence of the capital structure variable that measure with debt to equity ratio to corporate governance variable. 3). Knowing empirically influence of the capital structure variable that measure with long term debt to total assets on the firm value variable that measure with Tobin's Q. 4). Knowing empirically influence of the capital structure variable that measure with debt to equity ratio on the firm value variable that measure with Tobin's Q. 5). Knowing empirically influence of the corporate governance variable on the firm value that measure with Tobin's Q.

The population is the companies that are listed at Bursa Efek Indonesia (BEI) that chooses for 2004 -2007 as the sample. Purposive sampling method has used to take these sample, and obtaining 41 companies sample in observation time. Hypothesis testing used with linierity analysis, regression path analysis, test t, F test, coefficients determinant test, and correlation test..

Result of this research is 1). The capital structure variable that measure with long term debt to total assets the effect to corporate governance variable. 2). The capital structure variable that measure with debt to equity ratio do not effect to the corporate governance variable. 3). The capital structure variable that measure with long term debt to total assets do not effect to firm value variable that measure with Tobin's Q. 4). The capital structure variable that measure with debt to equity ratio do not effect to firm value variable that measure with Tobin's Q. 5). The corporate governance do not effect to firm value variable that measure with Tobin's Q. 6). Assets total R square equal to 32,4%, meaning firm value variable that measure with Tobin's Q explained by capital structure variables that measure with long term debt to total assets and debt to equity ratio, and corporate governance equal to 32,4% and the rest 67,6% explained by other variable outside model. 7). Direct influence of capital structure variable that measure with long term debt to total assets to firm value variable that measure with Tobin's Q bigger that at indirect influence. For that selected by direct influence. 8). Direct influence of capital structure variable that measure with long debt to equity ratio to firm value variable that measure with Tobin's Q bigger that at indirect influence. For that selected by direct influence.

9). Seen from totalizeing influence to increase firm value variable that measure with Tobin's Q, more effective pass capital structure variable that measure with long term debt to total assets without corporate governance variable.

*Keywords: Long Term Debt to Total Assets, Debt to Equity Rasio, Good Corporate Governance, Tobin's Q.*

**A. LATAR BELAKANG**

**K**inerja perusahaan merupakan hasil banyak keputusan individual yang dibuat secara terus-menerus oleh

manajemen (Hastuti, 2005). Oleh karena itu dalam menilai kinerja perusahaan diperlukan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan,

serta mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif.

Ada dua macam kinerja yang diukur dalam berbagai penelitian yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang tampak pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu.

Di lingkungan perusahaan *go-public* di Indonesia, kebijakan struktur modal mereka pada umumnya menunjukkan kondisi yang relatif unik. Dari keseluruhan perusahaan yang *listing* di BEI sampai dengan tahun 2003 dengan jumlah kurang lebih 44 perusahaan, diperoleh data tentang rasio leverage mereka yang rata-rata 0,49, dengan rintangannya 0,03-1,88 (*Indonesia Capital Market Directory*, 2003). Rasio *leverage* merupakan perbandingan antara total hutang terhadap total aset. Angka tersebut menunjukkan bahwa rata-rata setengah dari total nilai *asset* mereka dibiayai dari sumber dana hutang bahkan tidak sedikit perusahaan yang justru lebih banyak menggunakan sumber dana hutang dibanding modal sendiri. (Bambang, 2009: 40).

Joel G. Siegel dan Jae K. Shim (1999) mengatakan *Capital Structure* (struktur modal) adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva. Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Pendapat ini dipertegas oleh Jones (1992) bahwa struktur modal suatu perusahaan terdiri dari *long – term debt* dan *Stockholder equity*. *Stockholder equity*

terdiri dari *preferred stock* dan *common stock*.

Kebijaksanaan struktur modal pada dasarnya dibangun dari hubungan antara keputusan dalam pemilihan sumber dana (*financing decision*) dengan jenis investasi yang harus dipilih oleh perusahaan (*investment decision*) agar sejalan dengan tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*maximize share of firm*) atau nilai pasar dari harga saham (*maximize share holders wealth*) yang tercermin dari nilai perusahaan (*value of firm*) atau nilai pasar dari harga saham perusahaan. Proporsi antara penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut dengan struktur modal perusahaan. Struktur modal yang optimal suatu perusahaan harus berada pada keseimbangan antara resiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham. (Brigham dan Houston, 2001).

Struktur modal adalah bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi sebuah perusahaan sangat dirasa penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal di duga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan. (Fahmi, 2011 : 185).

*Good Corporate Governance* merupakan mekanisme pengendalian untuk mengatur dan mengelola bisnis dengan maksud untuk meningkatkan kemakmuran dan akuntabilitas perusahaan, yang tujuan akhirnya untuk mewujudkan *shareholders value* (Lastanti, 2005). Penerapan prinsip-prinsip *corporate governance* yang didukung dengan regulasi yang baik, diharapkan akan mencegah berbagai bentuk ketidakjujuran dalam penyajian laporan keuangan. Sebagai perusahaan publik yang sebagian sahamnya dimiliki oleh masyarakat melalui bursa saham, penyajian laporan keuangan kepada *stakeholders* perusahaan harus dilaporkan tepat waktu, akurat, dapat dimengerti dan obyektif (Boediono, 2005).

*Good Corporate Governance* merupakan struktur dan sistem yang baik untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholders*) seperti kreditur, pemasok, asosiasi bisnis, konsumen, pekerja, pemerintah, dan masyarakat luas. Dengan demikian konsep ini dapat diterima dengan cepat oleh masyarakat luas bahkan kinerja saham suatu perusahaan kini ditentukan sejauhmana keseriusannya menerapkan *Good Corporate Governance*. Survei CLSA *Emerging Market* April 2001 menemukan korelasi positif antara harga saham dan praktek *Good Corporate Governance*. Selama tiga tahun sebelumnya, nilai saham 100 perusahaan dipasar yang sedang berkembang (*emerging market*) meningkat rata-rata 127% (dalam US\$) dan 25 perusahaan peringkat teratas yang mempraktekkan *Good Corporate Governance* dengan sangat baik, nilai sahamnya meningkat rata-rata 267%. (Siddarta dan Cynthia, 2005:3).

Struktur modal dapat dianalisis dengan melihat pada tanda-tanda dan atribut yang mengkarakteristikan aset-aset perusahaan dan yang berpengaruh dengan level intensitas yang berbeda, berkaitan kegiatan pengelolaan perusahaan. Oleh karena itu, ekuitas dan hutang harus dipertimbangkan baik sebagai instrumen-instrumen keuangan maupun *corporate governance*. Menurut William SM (1988), hutang memerlukan kegiatan pengelolaan fleksibilitas yang lebih besar terhadap kekuasaan dengan pengambilan keputusan.

## B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian dan fenomena di atas, secara empiris akan diuji pengaruh struktur modal terhadap *corporate governance* dan nilai perusahaan manufaktur di BEI. Masalah yang diteliti dapat dirumuskan dengan pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total asset* berpengaruh signifikan terhadap kinerja

perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q?

2. Apakah struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q?
3. Apakah struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total asset* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on equity*?
4. Apakah struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on equity*?
5. Apakah struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total asset* berpengaruh signifikan terhadap *corporate governance*?
6. Apakah struktur modal yang diukur *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *corporate governance*?
7. Apakah *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q?
8. Apakah *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on equity*?

## C. BATASAN MASALAH

Untuk memusatkan penelitian pada pokok permasalahan diatas, dalam penelitian ini yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan bersedia disurvei oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) berupa hasil pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), struktur modal dan kinerja perusahaan yang dapat diukur dengan berbagai variabel, namun demikian dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan dua ukuran yaitu : *long term debt to total assets* dan *debt to equity ratio*. Adapun kinerja perusahaan diukur dengan Tobin's Q dan *Return on Equity*.

#### D. UJUAN DAN KEGUNAAN PENELITIAN

##### 1. Tujuan Penelitian

- a. Mengetahui secara empiris pengaruh struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total assets* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q?
- b. Mengetahui secara empiris pengaruh struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q?
- c. Mengetahui secara empiris pengaruh struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total assets* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on equity*?
- d. Mengetahui secara empiris pengaruh struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on equity*?
- e. Mengetahui secara empiris pengaruh struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total assets* terhadap *corporate governance*.
- f. Mengetahui secara empiris pengaruh struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* terhadap *corporate governance*.
- g. Mengetahui secara empiris pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q?
- h. Mengetahui secara empiris pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on equity*?

##### 2. Kegunaan Penelitian

- a. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat kepada perusahaan, khususnya mengenai pengaruh struktur modal yang diproksi dengan *long term debt to total asset* dan *debt to equity ratio* terhadap penerapan *corporate governance* dan kinerja perusahaan (Tobin's Q dan *return on equity*).

Dengan adanya berbagai pemeringkatan perusahaan berdasarkan *corporate governance* yang diterapkan, penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan keyakinan akan kegunaan hasil pemeringkatan tersebut untuk dijadikan masukan dalam pengambilan keputusan.

- b. Penelitian ini diharapkan dapat menambah bukti empiris dari penelitian-penelitian sebelumnya mengenai praktik *corporate governance* berkaitan dengan struktur modal dan kinerja perusahaan.
- c. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa tambahan pengetahuan kepada

#### TINJAUAN PUSTAKA

##### A. KAJIAN PUSTAKA

Keputusan pendanaan sangat penting, oleh karena itu perusahaan harus mampu menentukan tingkat modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah tingkat bauran hutang dan modal sendiri yang dapat memaksimalkan nilai atau peningkatan kesejahteraan pemegang saham (Mas'ud; 2008: 84). Melihat tujuan *Good Corporate Governance* adalah pengangkatan pemegang saham maka perlu diukur kinerja perusahaan, yang telah dianggap menerapkan *Good Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan.

##### 1. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan Kinerja perusahaan merupakan hasil banyak keputusan individual yang dibuat secara terus-menerus oleh manajemen (Hastuti, 2005). Oleh karena itu dalam menilai kinerja perusahaan diperlukan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan, serta mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif.

Ada dua macam kinerja yang diukur dalam berbagai penelitian yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan

perusahaan yang tampak pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu.

Kinerja perusahaan merupakan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan. Kinerja perusahaan dinilai berdasarkan kinerja pasar dan kinerja operasionalnya (Klapper dan Love, 2002). Kinerja pasar dapat diukur dengan Tobin's Q. Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangible asset* yang semakin besar (Sukamulja, 2004). Kinerja perusahaan secara operasional dapat diukur dengan *return on equity* (ROE). Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa mendatang. Ada beberapa rasio yang dinilai bisa memberikan informasi yang paling baik adalah Tobin's Q. Tobin's Q memberikan gambaran pada aspek fundamental / dan sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor (Hastuti, 2005).

Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangible asset* yang semakin besar. Hal ini bisa terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Perusahaan dengan

nilai Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai kecil.

## 2. Struktur Modal

Hubungan pertumbuhan perusahaan dengan kebijaksanaan struktur modal telah banyak diteliti oleh peneliti sebelumnya. Smitts dan Watts (1992) menyatakan bahwa potensi pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan yang dibuat oleh perusahaan (seperti kebijakan pendanaan, deviden, dan kompensasi). Smitts dan Watts (1992) menemukan adanya bukti bahwa pada perusahaan yang berpotensi untuk tumbuh mempunyai rasio *debt to equity* yang lebih rendah dari pada perusahaan yang tidak tumbuh. Kecenderungan ini dilakukan untuk mengurangi masalah agensi yang potensial berasosiasi dengan eksistensi hutang yang berisiko dalam struktur modalnya.

Kebijaksanaan struktur modal pada dasarnya dibangun dari hubungan antara keputusan dalam pemilihan sumber dana (*financing decision*) dengan jenis investasi yang harus dipilih oleh perusahaan (*investment decision*) agar sejalan dengan tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*maximize share of firm*) atau nilai pasar dari harga saham (*maximize share holders wealth*) yang tercermin dari nilai perusahaan (*value of firm*) atau nilai pasar dari harga saham perusahaan. Proporsi antara penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut dengan struktur modal perusahaan. Struktur modal yang optimal suatu perusahaan harus berada pada keseimbangan antara resiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham. (Brigham dan Houston, 2001).

Kebijaksanaan struktur modal merupakan kebijaksanaan perusahaan dalam pemilihan sumber dana, baik yang berasal dari internal dan eksternal. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari hutang dan penerbitan saham (ekuitas). Proporsi antara penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan perusahaan disebut dengan struktur modal perusahaan. Dalam memenuhi kebutuhan perusahaan tersebut dengan struktur modal perusahaan. Dalam penelitian ini sebagai proksi dari kebijaksanaan struktur modal yaitu total hutang terhadap total aktiva. Pengukuran ini telah digunakan oleh Pandey (2002) dan beberapa penelitian terdahulu. Alasan penelitian ini menggunakan total hutang atas aktiva karena kondisi di Indonesia. Indonesia sebagai negara yang sedang berkembang sering menggantikan hutang jangka pendek menjadi hutang jangka panjang dan roll over hutang jangka pendek (Husnan, 2001; Pandey, 2002). Pengukuran dari variabel struktur modal didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan dilihat dari sumbernya khususnya yang menunjukkan porsi dari modal perusahaan yang berasal dari sumber utang (kreditur) dan sekaligus porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri (*owner's equity*). Variabel struktur modal diukur dengan menggunakan tiga indikator, yaitu *leverage*, *debt to equity*, dan *collaterallizable assets*. *Leverage* mencerminkan penggunaan sumber dana yang berasal dari hutang jangka panjang (modal asing) yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan, seperti beban bunga. Nilai dari indikator ini ditentukan menggunakan *long-term debt to total assets*, *debt to equity*, dan *collaterallizable assets* (Sugeng, 2009 : 42). Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *long-term debt to total assets* dan *debt to equity*. *Collaterallizable assets* tidak digunakan

karena tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal dapat dianalisis dengan melihat pada tanda-tanda dan atribut yang mengkarakteristik aset-aset perusahaan dan yang berpengaruh dengan level intensitas yang berbeda, kegiatan pengelolaan perusahaan. Oleh karena itu, ekuitas dan utang harus dipertimbangkan baik sebagai instrumen-instrumen keuangan maupun *corporate governance*. Menurut Williamson SM

(1988), hutang memerlukan kegiatan pengelolaan manajemen yang ketat, sementara ekuitas memungkinkan fleksibilitas yang lebih besar terhadap kekuasaan dan pengambilan keputusan.

### 3. *Corporate Governance*

Menurut Daniri (2005) manfaat penerapan *corporate governance* adalah (1) Memberikan kerangka acuan yang memungkinkan pengawasan perusahaan berjalan efektif. (2) Mengurangi *agency cost*, yaitu suatu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen. (3) Mengurangi biaya modal (*cost of capital*), yaitu sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik. (4) Meningkatkan nilai saham perusahaan sekaligus dapat meningkatkan citra perusahaan di mata publik dalam jangka panjang. (5) Menciptakan dukungan para *stakeholders* (para pemangku kepentingan) dalam lingkungan perusahaan tersebut terhadap keberadaan perusahaan dan berbagai strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan.

#### Pemeringkatan CGPI

IICG adalah lembaga organisasi independen yang didirikan untuk memasyarakatkan konsep praktik dan manfaat *Corporate Governance* kepada dunia usaha khususnya dan masyarakat luas pada umumnya ([www.iicg.org](http://www.iicg.org)).

Salah satu bentuk kegiatan yang dilakukan IICG adalah penilaian penerapan GCG di Indonesia yang dikenal

dengan *CGPI (Corporate Governance Perception Index)*. *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* adalah program riset dan pemeringkatan penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. CGPI diikuti oleh Perusahaan Publik (Emiten), BUMN, Perbankan, dan Perusahaan Swasta lainnya. Program CGPI secara konsisten telah diselenggarakan pada setiap tahun sejak tahun 2001. CGPI diselenggarakan oleh IICG sebagai lembaga swadaya masyarakat independen bekerjasama dengan Majalah SWA sebagai mitra media publikasi. perbaikan yang berkesinambungan (*continous improvement*).

Program ini dirancang untuk memicu perusahaan dalam meningkatkan kualitas penerapan konsep *Corporate Governance* melalui melaksanakan evaluasi dan melakukan studi banding.

Faktor-faktor yang dinilai dalam CGPI meliputi;

- a. **Komitmen** yang menunjukkan wujud kesungguhan organ perusahaan dalam merumuskan, mengimplementasikan dan mengevaluasi strategi sesuai dengan prinsip-prinsip GCG, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong anggota perusahaan untuk ikut melakukannya.
- b. **Transparansi** yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam menyampaikan berbagai informasi tentang perusahaan secara tepat waktu dan akurat, termasuk informasi tentang proses merumuskan, mengimplementasikan, serta mengevaluasi strategi yang dilakukannya, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong anggota perusahaan untuk ikut melakukannya.
- c. **Akuntabilitas** yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam mempertanggungjawabkan seluruh proses pencapaian kinerja secara transparan dan wajar, termasuk mempertanggungjawabkan seluruh proses dalam merumuskan, mengimplementasikan serta mengevaluasi strategi, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong anggota perusahaan untuk ikut melakukannya.
- d. **Responsibilitas** yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam menjamin terlaksananya peraturan perundang-undangan dan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan, termasuk dalam meujamin terlaksananya proses perumusan, implementasi serta evaluasi strategi secara bertanggung jawab, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong anggota perusahaan untuk ikut melakukannya.
- e. **Independensi** yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam menjamin tidak adanya dominasi atau intervensi dari satu partisipan terhadap partisipan lainnya, termasuk dalam menjamin tidak adanya dominasi dan intervensi dari satu partisipan manapun dalam proses merumuskan, mengimplementasikan dan mengevaluasi strategi, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong anggota perusahaan untuk ikut melakukannya.
- f. **Keadilan** yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam memperhatikan kepentingan pemegang saham (*shareholders*) dan pemangku kepentingan lainnya (*stakeholder*), termasuk dalam memperhatikan dan mempertimbangkan kepentingan seluruh stakeholder dalam proses merumuskan, mengimplementasikan dan mengevaluasi strategi, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta mendorong anggota perusahaan untuk ikut melaksanakannya.
- g. **Kompetensi** yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam menunjukkan kemampuannya

untuk menggunakan otoritasnya sesuai dengan peran dan fungsinya, inovatif dan kreatif, termasuk menunjukkan kemampuannya untuk merumuskan, mengimplementasikan dan mengevaluasi strategi secara tepat, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong anggota perusahaan untuk melakukannya juga.

- h. **Kepemimpinan** yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam menunjukkan corak kepemimpinan yang dapat mentransformasikan organisasi kearah yang lebih baik, termasuk dalam menunjukkan corak kepemimpinan yang dapat membimbing organisasi untuk merumuskan, mengimplementasikan dan mengevaluasi strategi, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong anggota perusahaan untuk ikut melakukannya.
- i. **Kemampuan Bekerjasama** yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam menunjukkan kemampuan bekerjasamanya untuk mencapai tujuan bersama secara bermartabat, termasuk dalam menunjukkan kemampuan bekerjasamanya untuk merumuskan, mengimplementasikan, dan mengevaluasi strategi, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong anggota perusahaan untuk ikut melakukannya.
- j. **Visi, Misi dan Tata Nilai** yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan untuk memahami pokok-pokok yang terkandung di dalam pernyataan visi, misi dan tata nilai **Perusahaan** yang akan menjadi panduan bagi perusahaan dalam merumuskan, mengimplementasikan dan mengevaluasi strategi yang dilakukannya, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong menumbuhkan keinginan dihati para anggota perusahaan untuk mencapai pokok-pokok

tersebut.

- k. **Moral dan Etika** yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam menerapkan nilai-nilai moral dan etika dalam setiap proses bisnis sesuai dengan prinsip GCG, termasuk dalam proses merumuskan, mengimplementasikan dan mengevaluasi strategi, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong anggota perusahaan untuk ikut melakukannya.
- l. **Strategi** yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam merumuskan, mengimplementasikan dan mengevaluasi strategi sebagai respon terhadap perubahan agar perusahaan dapat mempertahankan kinerjanya secara berkelanjutan, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta mendorong anggota perusahaan untuk ikut melakukannya

Tabel. 1. Rating Skor CGPI

Kategori	Skor Perilaiari	Predikat
A	> 85 - 100	Sangat terpercaya
B	> 70 - 85	Terpercaya
C	55-70	Cukup terpercaya

#### 4. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan

Penelitian Klapper dan Love ( 2002 ) menemukan bahwa nilai Tobin's Q sebagai ukuran nilai perusahaan merupakan rasio dari harga penutupan saham di akhir tahun buku dikali dengan banyaknya saham yang beredar ditambah nilai buku hutang dibagi dengan total aktiva. Adapun *return on equity* sebagai ukuran kinerja perusahaan merupakan rasio dari laba dibagi dengan ekuitas. Breally dan Myers (2000) menyebutkan bahwa perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat



kompetitif atau industri yang mulai kecil.

Pengukuran dari variabel struktur modal didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan dilihat dari sumbernya khususnya yang menunjukkan porsi dari modal perusahaan yang berasal dari sumber utang (kreditur) dan sekaligus porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri (*owner's equity*). Variabel struktur modal diukur menggunakan tiga indikator, yaitu *leverage debt to equity*, *dan collateralizable assets*. *Leverage* mencerminkan penggunaan sumber dana yang berasal dari hutang jangka panjang (modal asing) yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan, seperti beban bunga. Nilai dari indikator ini ditentukan menggunakan *long-term debt to total assets*, *debt to equity*, *dan collateralizable assets* (Sugeng, 2009: 42). Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *long-term debt to total assets* dan *debt to equity*. *Collateralizable assets* tidak digunakan karena tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari pembahasan di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Struktur modal yang diukur dengan *Long term debt to total asset* berpengaruh positif selama hutang belum optimal terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

H2 : Struktur modal yang diukur dengan *Debt to total equity* selama hutang belum optimal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

H3 : Struktur modal yang diukur dengan *Long term debt to total asset* berpengaruh positif selama hutang belum optimal terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE.

H4 : Struktur modal yang diukur dengan *Debt to total equity* selama hutang belum optimal

berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE.

## 5. Pengaruh Struktur Modal terhadap *Corporate governance*

Pengukuran dari variabel struktur modal didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan dilihat dari sumbernya khususnya yang menunjukkan porsi dari modal perusahaan yang berasal dari sumber hutang (kreditur) dan sekaligus porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri (*owner's equity*). Variabel struktur modal diukur menggunakan tiga indikator, yaitu *leverage debt to equity*, *dan collateralizable assets*. *Leverage* mencerminkan penggunaan sumber dana yang berasal dari hutang jangka panjang (modal asing) yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan, seperti beban bunga. Nilai dari indikator ini ditentukan menggunakan *long-term debt to total assets*, *debt to equity*, *dan collateralizable assets* (Sugeng, 2009: 42). Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *long-term debt to total assets* dan *debt to equity*. *Collateralizable assets* tidak digunakan karena tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Daniri (2005) manfaat penerapan *corporate governance* adalah (1) Memberikan kerangka acuan yang memungkinkan pengawasan perusahaan berjalan efektif. (2) Mengurangi *agency cost*, yaitu suatu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen. (3) Mengurangi biaya modal (*cost of capital*), yaitu sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik. (4) Meningkatkan nilai saham perusahaan sekaligus dapat meningkatkan citra perusahaan di mata publik dalam jangka panjang. (5) Menciptakan dukungan para *stakeholders* (para pemangku kepentingan) dalam lingkungan perusahaan tersebut terhadap keberadaan perusahaan dan berbagai

strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan. Dari pembahasan diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H5 : Struktur modal yang diukur dengan *Long term debt to total asset* berpengaruh positif terhadap *corporate governance*
- H6 : Struktur modal yang diukur dengan *Debt to equity* berpengaruh positif terhadap *corporate governance*

#### 6. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan

Penelitian mengenai *good corporate governance* telah dilakukan Sayidah (2007) menemukan bahwa pengungkapan atas penerapan *good corporate governance* berhubungan positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE dimata investor. Darnawati dkk, (2005) menemukan dalam penelitiannya bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE. Gompers dkk (2003) menemukan ada hubungan positif antara *indeks corporate governance* dengan kinerja perusahaan jangka panjang. Klapper dan Love ( 2002 ) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan Tobin's Q. Black dkk. (2005) melaporkan bukti bahwa *corporate governance* adalah faktor yang penting dalam menjelaskan nilai pasar dari perusahaan-perusahaan publik Korea.. Dari pembahasan di atas maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

- H7 : *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan Yang diukur dengan Tobin's Q.
- H8 : *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE.

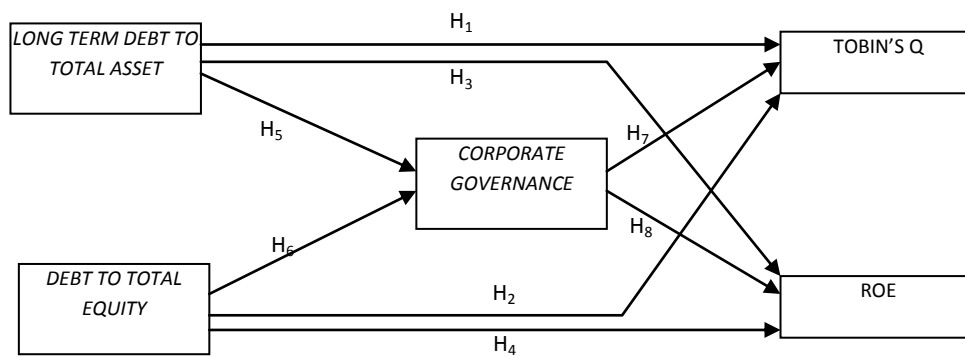
## B. ORIGINALITAS PENELITIAN

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Sujoko (2007) yang membuktikan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobins' Q dan Mas'ud (2008) yang menemukan dalam penelitiannya bahwa *long term debt* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobins' Q. Sementara hasil penelitian Litov (2005) menemukan dalam penelitiannya bahwa *corporate governance* rendah pada *leverage* yang lebih kecil. Penelitian yang berkaitan dengan *corporate governance* pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan yang dilakukan oleh Klapper dan Love (2002) membuktikan bahwa *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diproksi dengan ROA dan Tobins' Q. Penelitian Darmawati dkk (2005) membuktikan dalam penelitiannya bahwa *corporate governance* belum mampu mempengaruhi kinerja pasar yang diukur dengan Tobins' Q, tapi sudah mampu mempengaruhi kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE. Black dkk. (2005) dalam penelitiannya menemukan *corporate governance* faktor penting dalam menjelaskan nilai pasar dari perusahaan-perusahaan publik Korea.

Berdasarkan hasil penemuan dari beberapa penelitian diatas, maka penulis mengembangkan penelitian dengan menganalisis pengaruh modal kerja yang diukur dengan *leverage* yang terdiri dari *long term debt to total asset* dan *debt to equity* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobins' Q dan ROE dengan menggunakan *corporate governance* sebagai variabel intervening.

## C. KERANGKA BERPIKIR

Untuk memperjelas penelitian yang akan dilaksanakan, peneliti perlu menyusun kerangka berpikir mengenai konsepsi tahap-tahap penelitian secara teoritis. Kerangka berpikir yang berupa skema sederhana ini menggambarkan secara singkat proses pemecahan masalah yang dikemukakan dalam penelitian. Skema kerangka berpikir dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Berdasarkan kerangka berpikir diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel dependen (  $Y_1$  ) adalah *Corporate Governance*
2. Variabel dependen (  $Y_2$  ) adalah Tobin's Q
3. Variabel dependen (  $Y_3$  ) adalah *Return on Equity*
4. Variabel independen (  $X_1$  ) adalah *Long Term Debt to Total Assets*
5. Variabel independen (  $X_2$  ) adalah *Debt to Equity Ratio*
6. Variabel independen (  $X_3$  ) adalah *Corporate Governance*
7. Pengujian pengaruh langsung, yaitu pengaruh struktur modal yang diproksi dengan *long term debt to total asset* dan *debt to equity* terhadap *corporate governance* serta pengaruh struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total asset* dan *debt to equity* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q dan *return on equity*.
8. Untuk pengujian pengaruh tidak langsung dilakukan dengan menguji pengaruh struktur modal yang diproksi dengan *long term debt to total asset* dan *debt to equity* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q dan *return on Equity* melalui *corporate governance*.

### BAB III. METODE PENELITIAN

#### A. OBYEK PENELITIAN

Obyek dari penelitian ini adalah perusahaan non perbankan yang terdaftar

di BEI dan yang bersedia disurvei oleh sebuah lembaga swadaya di Indonesia, yaitu *The Indonesian Institute For Corporate Governance* (IICG). IICG setiap tahun melakukan pemeringkatan praktek *Good Corporate Governance* (GCG) untuk perusahaan publik yang menghasilkan skor CGPI. Peneliti menggunakan obyek perusahaan non perbankan, karena perusahaan perbankan sangat sedikit yang bersedia disurvei oleh IICG.

#### B. SUMBER DATA

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan non perbankan yang termasuk dalam peringkat 10 besar CGPI yang terdaftar di BEI tahun 2005 sampai tahun 2009. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah laporan laba rugi dan neraca.

#### C. POPULASI, SAMPEL, DAN TEHNIK PENGANBILAN SAMPEL

##### 1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang mengikuti survey CGPI, yaitu program riset dan pemeringkatan penerapan GCG terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

##### 2. Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk peringkat 20 besar skor CGPI yang diberikan oleh IICG tahun 2008 dan 2009. Peringkat 20 besar skor CGPI

tahun 2008, dan tetap stagnan pada tahun 2009. Jadi sampel dalam penelitian ini sebanyak 41 perusahaan dan memiliki data keuangan lengkap yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* ( ICMD ) dan [website www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 3. Teknik pengambilan sampel

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang merupakan bagian dari metode *non probability sampling*. Pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* yaitu dengan pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu yang sesuai dengan tujuan dan masalah penelitian. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non perbankan yang masuk peringkat 10 besar skor CGPI yang diberikan oleh IICG untuk tahun 2005, 2006, 2007, 2008, 2009.

### D. DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Untuk menguji hipotesis yang diajukan, variabel-variabel yang diteliti perlu diukur. Dalam penelitian ini variabel-variabel terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen adalah struktur modal yang diukur

dengan *long term debt to total assets* dan *debt to equity*. Variabel dependennya adalah *corpate governance* dan kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q dan *return on equity*.

### I. Variabel kinerja perusahaan

Tobin's Q ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Jika rasio Tobin's Q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi dari pengeluaran investasi. Hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio Tobin's Q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidak lah menarik.(Sugeng,2009)

Jadi rasio Tobin's Q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam perusahaannya. Penelitian yang dilakukan Gultom dan Syarif (2008), menunjukkan kebijakan hutang( *leverage ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Tobin's Q dihitung dengan rumus:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\{(\text{CP} \times \text{Jumlah Saham}) + \text{TL} + \text{I}\} - \text{CA}}{\text{TA}}$$

Keterangan:

CP

= *Closing Price*

TL

= *Total Liabilities*

I

= *Inventory*

CA

= *Current Assets*

TA

= *Total Assets*

Kinerja perusahaan merupakan variabel dependen, yang diukur dengan Tobin's Q ( $Y_2$ ) = Tobin's Q.

Kinerja perusahaan merupakan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan. Kinerja perusahaan dinilai berdasarkan kinerja pasar dan kinerja operasionalnya (Klapper dan Love, 2002).

Kinerja perusahaan secara operasional dapat diukur dengan *return on equity* (ROE). Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba. *Return on Equity* dihitung dengan rumus :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

*Return on Equity* merupakan variabel dependen ( $Y_3$ ) = ROE

### Variabel struktur modal

Pengukuran struktur modal menggunakan dua ukuran, yaitu *long term debt to total assets* dan *debt to equity*. Penggunaan Struktur modal ini diambil dari penelitian Sugeng (2009). N dari indikator ini ditentukan menggunakan *long term debt to total*

$$\text{Long term debt to total assets} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Total assets}}$$

*Long term debt to total assets* merupakan variabel independen ( $X_1$ )=LTDTA

*Debt to Equity Rasio* merupakan rasio antara total hutang (*total debt*) terhadap total ekuitas pemilik (*owner's equity*) dan mencerminkan perbandingan antara pembiayaan melalui hutang dan pendanaan melalui ekuitas (Brigham,1999:87). Semakin

*assets* (Jain, et al.,2003). Makin besar rasio ini makin tinggi sumber modal yang berasal dari utang serta semakin kecil yang berasal dari modal sendiri/pemilik dan sebaliknya. *Long term debt to total assets* ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

tinggi rasio ini juga menunjukkan makin besar porsi modal yang dibiayai dari sumber hutang atau modal asing, dan sebaliknya.

*Debt to equity ratio* diukur dengan rumus:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Owner's equity}}$$

*Debt to equity ratio* merupakan variabel independen ( $X_2$ ) = DER

### Variabel Corporate Governance

Pengukuran variabel *corporate governance* dengan menggunakan penilaian penerapan GCG di Indonesia yang dikenal dengan *CGPI (Corporate Governance Perception Index)*. *CGPI* diikuti oleh Perusahaan Publik(emiten), BUMN, Perbankan, dan Perusahaan Swasta lainnya. Program *CGPI* secara konsisten telah diselenggarakan pada setiap tahunnya sejak tahun 2001.*CGPI* diselenggarakan oleh IICG sebagai lembaga swadaya masyarakat independen bekerjasama dengan Majalah Swa sebagai mitra media publikasi.Program ini dirancang untuk memicu perusahaan dalam meningkatkan kualitas penerapan konsep *Corporate Governance* melalui perbaikan yang berkesinambungan.dengan melaksanakan evaluasi dan melakukan studi banding. ( [www.iicg.org](http://www.iicg.org) ).

*Corporate Governance* merupakan variabelintervening( $Y_1$ dan  $X_3$ ) = CG

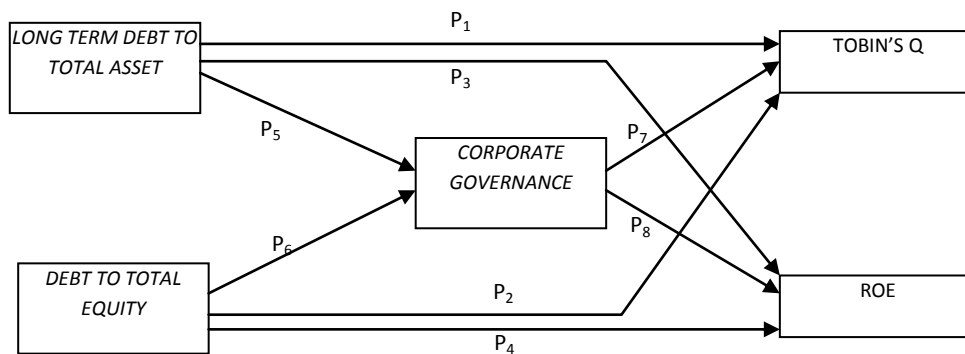
Uji linieritas merupakan langkah untuk mengetahui status linier tidaknya suatu distribusi sebuah data penelitian. Hasil yang diperoleh melalui uji linieritas akan menentukan tehnik analisis regresi yang akan digunakan. Jika hasil uji linieritas merupakan data linier maka digunakan analisis regresi. Sebaliknya jika hasil uji linieritas merupakan data yang tidak linier maka analisis regresi yang digunakan nonlinier. Uji linieritas yang akan dilakukan adalah uji Lagrange Multivariat. Estimasi dengan uji ini bertujuan untuk mendapatkan nilai  $C^2$  hitung atau ( $n \times R^2$ ). Jika  $C^2$  hitung >  $C^2$  tabel, maka hipotesis yang menyatakan model linier ditolak. ( Ghozali, 2006: 155 ).

### 2. Analisa Jalur ( Path Analysis )

Adapun tehnik analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Path Analysis* (Analisis Jalur) Model diagram jalurnya dapat disusun seperti gambar berikut:

## E. TEHNIK ANALISA DATA

### 1. Uji Linieritas



Gambar 2. Analisis Jalur

Diagram jalur diatas terdiri atas dua persamaan, dimana LTDTA, DTA, dan CG adalah variabel eksogen atau independen dan CG, Tobin's q, dan ROE adalah variabel endogen atau dependen. Persamaan tersebut dapat ditulis sebagai berikut:

Persamaan

$$1: CG = \beta_1 LTDTA + \beta_2 DER + e$$

Persamaan

$$2: \text{Tobin's Q} = \beta_1 LTDTA + \beta_2 DER + \beta_3 CG + e$$

Persamaan

$$3: ROE = \beta_1 LTDTA + \beta_2 DER + \beta_3 CG + e$$

Keterangan :

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien regresi variabel LTDTA, DER, CG

CG = Corporate Governance

Tobin's Q = Kinerja Perusahaan

ROE = Return on Equity (Kinerja Perusahaan)

LTDTA = Long Term Debt to Total Assets

DER = Debt to Equity Ratio

CG = Corporate Governance

e = Standart error

### 3. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Dikatakan berpengaruh signifikan apabila nilai signifikansi  $< \alpha$ .

### 4. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel

independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama atau serempak. Dikatakan berpengaruh signifikan apabila nilai signifikansi  $< \alpha$ .

### 5. Analisis Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).

Analisis koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui besarnya sumbangan pengaruh variable independen terhadap variabel dependen.

$$R^2 \text{ total} = 1 - (e_1^2 \times e_2^2)$$

Penetapan besarnya e menurut

$$\text{Jogiyanto (2008:38)}, e_1^2 = \sqrt{1 - R^2}$$

### 6. Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung, dan Pengaruh Total.

Analisis jalur memperhitungkan pengaruh langsung dan tidak langsung. Berdasarkan diagram jalur kita dapat melihat bagaimana pengaruh langsung dan tidak langsung tersebut. Pengaruh langsung adalah pengaruh dari satu variabel independen ke variabel dependen, tanpa melalui variabel dependen lainnya. Sedangkan pengaruh tidak langsung adalah situasi dimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen melalui variabel lain yang disebut variabel intervening (*intermediary*). Adapun yang dimaksud pengaruh total adalah penjumlahan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung.

a. Pengaruh *long term debt to total assets* terhadap Tobin's Q

Pengaruh Langsung : P1

Pengaruh Tidak Langsung : P5x P7

- Pengaruh Total :  $P1 + (P5 \times P7)$
- b. Pengaruh *debt to total equity ratio* terhadap Tobin's Q
- Pengaruh Langsung : P2
- Pengaruh Tidak Langsung :  $\frac{P5 \times P7}{P2}$
- Pengaruh Total :  $P2 + (P5 \times P7)$
- c. Pengaruh *long term debt to total assets* terhadap *return on equity*
- Pengaruh Langsung : P3
- Pengaruh Tidak Langsung :  $\frac{P6 \times P8}{P3}$
- Pengaruh Total :  $P3 + (P6 \times P8)$
- d. Pengaruh *debt to total equity ratio* terhadap *return on equity*
- Pengaruh Langsung : P4
- Pengaruh Tidak Langsung :  $\frac{P6 \times P8}{P4}$
- Pengaruh Total :  $P4 + (P6 \times P8)$

## 7. Analisis Korelasi

Korelasi dalam analisis ini adalah penguraian korelasi antar variable independen dan variabel independen terhadap variabel dependen. Penentuan kuat lemahnya koefisien korelasi (r) atau arti harga nilai r akan dikonsultasikan dengan interpretasi nilai r yang dikemukakan oleh Iskandar (2008: 127) sebagai berikut :

Koefisien Korelasi	Tafsiran
0,80-1,000	Sangat Kuat
0,60-0,799	Kuat
0,40-0,599	Cukup Kuat
0,20-0,399	Rendah
0,00-0,199	Sangat Rendah

## DAFTAR PUSTAKA

- Black, Bernard S.: H. Jang dan W Kim. 2003. *Does Corporate Governance affect Firm Value ? Evidence From Korea*. [Http://papers.ssrn.com](http://papers.ssrn.com)
- Brealey, R, A., dan S.C. Myers. 2003. *Principle of Corporate Finance*. Seventh Edition. New York : McGraw-Hill
- Brigham, Eugene, dan Houston Joel F. 1999. *Manajemen Keuangan*, Edisi Bahasa Indonesia, Jakarta, Erlangga
- Brigham, Eugene, dan Houston Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Buku II, Alih Bahasa oleh Ali Akbar, Yulianto, Erlangga, Jakarta.
- Boediono, Gideon SB, 2005, Kualitas Laba: *Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur*, Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VIII
- Copeland, T.E. dan Weston, J. F., 1992, *Financial Theory and Corporate Policy*, Addison- Wesley
- Darmawati dkk. 2005. *Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 8, No. 6, Hal. 65-81.
- Diniri, Mas Achmad. 2005, *Good Corporate: Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*, Jakarta: PT Ray Indonesia
- Forum For Corporate Governance in Indonesia, 2002, *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance*. Seri Tata Kelola Perusahaan. Jilid II, Edisi ke-Tiga, Jakarta.
- Ghozali, Imam, 2005, *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- \_\_\_\_\_, 2006, *Structural Equation Modeling, Metode Alternatif dengan Partial Least Square*. Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gompers, P., Ishii, L. and Metrick, A. 2003. "Corporate Governance and Equity Prices". Quarterly Journal of Economics. Vol. 118. pp: 107- 155
- Gultom, Corry Margaretha. Dan Syarif, Firman, 2009, "Pengaruh Kebijakan Dividen, dan Earning Pershare Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," Jurnal Akuntansi 47, Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi USU, Powered by [Joomla!](#); [Joomla templates](#) by [SGweb hosting](#) © 2009 Faculty of Economics University of Sumatera Utara | [Contact Us](#)
- Hastuti, Theresia Dwi, 2005, *Hubungan Antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan*, Simposium Nasional Akuntansi V.
- Husnan, Suad., 2001, *Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan Dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional*, Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi Vol. 1. Pebruari 2001:1-12.
- Irham Fahmi, 2011, *Analisis Laporan Keuangan*, Alfabeta, Bandung.
- Iskandar, 2008, *Metodologi Penelitian Pendidikan dan Sosial (Kuantitatif dan Kualitatif)*, Edisi Pertama, Gaung Persada Press (GP Press), Jakarta.
- Istianti, Rina, 2007, *Pengaruh Pelaksanaan Prinsip Good Corporate Governance Terhadap Earning Management*, Skripsi, Yogyakarta, Universitas Ahmad Dahlan.
- Jain, B.A., Shekhar, C., and Torby, V. 2003, *Determinants of Dividend Initiation Issuing Firm*, Journal of Banking and Finance, 23: 1-31.
- Joe G. Siegel dan Jae K. Shim, 1999, *Kamus Istilah Akuntansi*, Elex Media Komputindo, Jakarta (terjemahan)
- Jogiyanto HM, 2008, *Pedoman Survei Kuesioner : Mengembangkan Kuesioner, Mengatasi Bias dan Meningkatkan Respon*. Edisi I, BPFE, Yogyakarta.
- Jones, Charles P, 1992, *Investment : Analysis and Management*, Fifth Edition, John Wiley and Sons Inc, New York.
- Klapper, Leora. F. & I. Love. ( 2002 ). "Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market". World Bank Working Paper. April. <http://ssrn.com>.
- Lastanti, Hexana Sri, 2005, *Hubungan Struktur Corporate Governance dengan Kinerja Perusahaan dan Reaksi Pasar*, Skripsi, Jakarta: Universitas Trisakti
- Litov, Lubomir. (2005). *Corporate Governance and Financing Policy: New Evidence*. New York University Working Paper, Maret.
- Midiastuty dan Machfoeds, 2003, *Analisis Tentang Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba*. SNA-VI Surabaya.
- Masdar Mas'ud. 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen dan Bisnis. Volume 7.
- Nur Sayidah, 2007, *Pengaruh Kualitas Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Publik ( Studi Kasus Peringkat 10 Besar CGPI Tahun 2003, 2004, 2005 )*. JAAI. Volume 11. No 1, Juni. 1-10
- Pandey, I.M. 2001. *Capital Structure and The Firm Characteristics: Evidence From An Emerging Market*, TIMA Working Paper.
- Smith Jr., Clifford W., and Ross L. Watts, 1992, *The Investment Opportunity Set and Corporate financing, Dividend and Compensation Policies*, Journal of Financial Economics; 32, pp. 263-292.
- Siddharta Utama, dan Cynthia Afriani, 2005, *Praktek Corporate Governance dan Penciptaan Nilai Perusahaan: Studi Empiris di BEJ, Usahawan*, Agustus No. 08, Th. XXXIV, 3 - 14.
- Sugeng, Bambang, 2009, *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen di*



- Indonesia*, Jurnal Ekonomi Bisnis, Th. 14 No. 1, Maret.
- Sujoko & Ugy Seobiantoro. (2007). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol. 9 No. 1, Hal: 41-48.
- Sukamulja, Sukmawati, 2004, "*Good Corporate Governance* di Sektor Keuangan: Dampak GCG Terhadap Kinerja Perusahaan," *Benefit*, Volume 8, No. 1, Yogyakarta.
- Sulfikan, 2006, *Analisis Good Corporate Governance di Sektor Manufacture : Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Return on Assets, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Pasar Perusahaan*. *Benefit*, Vol. 10, No. 2, Desember, hal. 130 -141.
- Tinambunan, Selvi Sakti, 2008, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Nilai Perusahaan*, Tesis, Yogyakarta, Universitas Senata Dharma.
- Walsh, Ciaran, 2004, *Key Management Ratio; Rasio-rasio Manajemen Penting Penggerak dan Pengendali Bisnis*, Edisi 3, Jakarta ,Erlangga.
- Williamson, SM, 1988, *Corporate Finance and Corporate Governance*, *Journal* 17 Finance, Vol. 43, No. 1, PP 567-591.
- Yuniasih, Niwayan, dan Wirakusuma, Made Gede, 2009, *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi*, Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Vol. 1. No. 1-7.
- Zingales, L, 2000, *Corporate Governance". The New Palgrave Dictionary of Economic and the Law*, Macmillan, London.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www.iicg.org](http://www.iicg.org)